**Управление наукой и наукометрия**. 2024. Т. 19, № 1
**Science Governance and Scientometrics**. 2024;19(1)
ISSN 2686-6706 (print), ISSN 2686-6714 (online)

Научная статья / Original research
УДК 346.62
https://doi.org/10.33873/2686-6706.2024.19-1.124-139

# Правовое регулирование венчурного инвестирования в России: пробелы и противоречия

**Ольга Михайловна Родионова**

*Университет имени О. Е. Кутафина (МГЮА), г. Москва, Россия*
*omrodionova2014@yandex.ru*

**Резюме**
**Введение.** В статье анализируется действующее российское законодательство, регулирующее отношения в сфере инвестирования в технологические компании на ранней стадии и стадии роста (венчурное инвестирование), с целью выявления в нем пробелов и противоречий. **Методы исследования.** В процессе работы были использованы общенаучный метод анализа, формально-юридический метод и системный подход. **Результаты и дискуссия.** Выявлены проблемы в правовом регулировании отношений в сфере венчурного инвестирования. Установлено, что они вызваны отнесением к венчурным отношениям различных взаимодействий, сходных по своей цели, — извлечение прибыли из совершения сделок по вложению средств в компании, — которые разрабатывают и внедряют новые высокотехнологичные продукты. **Заключение.** Сделан вывод о том, что эффективному развитию венчурного инвестирования препятствует множество правовых барьеров, часть которых связана с определением правового статуса участников отношений в сфере венчурного инвестирования, часть — с проблемами в обеспечении исполнения сделок, приносящих венчурным инвесторам основную выгоду. Не устранены барьеры и в правовом регулировании налогообложения доходов венчурных инвесторов.

**Ключевые слова:** российское законодательство о венчурном инвестировании, организационно-правовые формы субъектов венчурного инвестирования, участие государства в венчурном инвестировании, исполнение венчурных сделок, оптимизация налогообложения доходов венчурных инвесторов

**Для цитирования:** Родионова О. М. Правовое регулирование венчурного инвестирования в России: пробелы и противоречия // Управление наукой и наукометрия. 2024. Т. 19, № 1. С. 124—139. DOI: https://doi.org/10.33873/2686-6706.2024.19-1.124-139

**Благодарности:** исследование выполнено в рамках программы стратегического академического лидерства «Приоритет-2030» (Центр компетенций «ТЕХНОПРАВО»).

# Legal Oversight of Venture Capital Investment in Russia: Inconsistencies and Conflicts

**Olga M. Rodionova**

*Kutafin Moscow State Law University (MSAL), Moscow, Russia*
*omrodionova2014@yandex.ru*

**Abstract**
**Introduction.** This article focuses on the applicable Russian laws that govern the investment in early-stage and growth-stage tech companies (venture capital), with the aim of pinpointing its inconsistencies and conflicts. **Methods.** The study employed a general scientific analysis method, a formal legal method, and a systemic approach. **Results and Discussion.** Issues have been identified in the legal regulation of venture capital investment relationships. It has been determined that these issues arise from attributing various interactions, similar in their aim of profiting from investment transactions in companies that develop and implement new high-tech products, to venture relations. **Conclusion.** The conclusion is that the effective growth of venture capital investment is obstructed by numerous legal barriers, with some of them related to defining the legal status of participants in venture capital investment, while others are associated with issues in ensuring the transactions that primarily benefit venture investors. Barriers in the legal regulation of venture capital investor income taxation have not been removed.

**Keywords:** Russian venture capital investment laws, legal status of venture capital investment entities, state participation in venture capital investment, execution of venture capital transactions, optimised venture capital investor income taxation

**For citation:** Rodionova OM. Legal Oversight of Venture Capital Investment in Russia: Inconsistencies and Conflicts. *Science Governance and Scientometrics*. 2024;19(1):124-139. DOI: https://doi.org/10.33873/2686-6706.2024.19-1.124-139

**Acknolegements:** The research was conducted under the strategic academic leadership programme "Priority-2030" (Competence Centre "TECHNOPRAVO").

## Введение / Introduction

В утвержденной Концепции технологического развития на период до 2030 года[1] (далее — Концепция) указано, что «важным индика-

[1] Концепция технологического развития на период до 2030 года. Утверждена распоряжением Правительства РФ от 20.05.2023 № 1315-р. URL: http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202305250050?ysclid=ll6tra71u5558850025 (дата обращения: 11.08.2023).

тором заинтересованности бизнеса в развитии технологий является объем венчурных инвестиций, направляемых на реализацию инновационных проектов в сфере технологий. По доле венчурных инвестиций в процентах к валовому внутреннему продукту Российская Федерация в одиннадцать раз уступает среднему показателю по странам Организации экономического сотрудничества и развития, по объему венчурных инвестиций — в сорок три раза, отдача от инвестиций в технологические инновации в Российской Федерации на треть ниже, чем в странах Организации экономического сотрудничества и развития». Соответственно, можно предположить, что в российской экономике и обеспечивающем его законодательстве не созданы условия, которые позволяют в полной мере развиваться венчурному инвестированию.

## Обзор литературы / Literature Review

Проблемы правового регулирования отношений в сфере венчурного инвестирования лишь в последние два десятилетия исследуются в нашей стране, поскольку сами отношения начали складываться только в 2000-х гг. Часть работ, например, Е. Карповой[2], И. Н. Кардаша [1], Р. В. Чикулаева [2], А. М. Семко [3], носит общий характер, другая посвящена анализу организационно-правовых форм участников отношений венчурного инвестирования. К ним можно отнести исследования О. В. Сушковой [4], А. С. Михайловой [5], Е. Г. Сухаревой [6], Е. Черторийской[3], а также И. С. Мухамедшина, А. В. Ермакова и В. Ю. Смолика [7]. В публикациях С. А. Алексеевой [8], Е. С. Цветковой [9], М. Н. Илюшиной [10], А. С. Ворожевич [11] исследуются сделки, совершаемые в рамках венчурного инвестирования. В работах О. Н. Головченко [12] и А. И. Савицкого [13] проведен анализ особенностей налогового режима венчурного инвестирования.

Р. М. Янковский [14—18] и Н. В. Илларионов [19—23] более полно изложили проблемы правового регулирования венчурного инвестирования в диссертационных исследованиях, а также в своих научных публикациях в периодических изданиях.

Из анализа научной литературы следует, что большая часть пробелов и противоречий в российском правовом регулировании венчурного инвестирования связана с проблемами определения организационно-правовых форм субъектов этой деятельности, обеспечения исполнения совершаемых ими сделок, а также оптимизацией налогообложения.

---

[2] Карпова Е. Развитие венчурного бизнеса в России // Административное право. 2014. № 4. С. 84. URL: https://www.top-personal.ru/adminlawissue.html?329 (дата обращения: 29.10.2023).

[3] Черторийская Е. Актуальные проблемы правового регулирования венчурных фондов в РФ // Актуальные проблемы предпринимательского права / под ред. А. Е. Молотникова. М.: Стартап, 2015. Вып. IV. С. 162—179. URL: http://books.strtp.ru/sites/default/files/books/files/blok.pdf (дата обращения: 29.10.2023).

## Методы исследования / Methods

В процессе работы для выявления пробелов и противоречий в российском законодательстве о венчурном инвестировании были использованы общенаучный метод анализа, формально-юридический метод и системный подход.

## Результаты и дискуссия / Results and Discussion

В Концепции технологического развития на период до 2030 года[4] венчурные инвестиции определяются как «инвестиции в технологические компании на ранней стадии и стадии роста, направленные на создание и вывод на рынок перспективных продуктов, связанные с вероятностью потерь средств, вложенных в конкретную компанию, а также недостижением запланированного результата и высокой ожидаемой потенциальной доходностью от совокупности таких инвестиций».

Венчурное инвестирование в большинстве стран мира осуществляют индивидуальные инвесторы (в т. ч. бизнес-ангелы и участники краудинвестинга) и венчурные фонды. Под бизнес-ангельским инвестированием понимают «индивидуальное венчурное инвестирование, осуществляемое за счет собственных накоплений физических лиц» [14, с. 59], а под венчурным фондом[5] — инвестирование привлеченных средств третьих лиц в проектные инновационные компании на регулярной основе [14, с. 67], совершаемое коммерческой корпорацией или посредством неправосубьектного имущественного комплекса, передаваемого в управление управляющей компании, обладающей статусом юридического лица. Кроме того, венчурный фонд может быть создан как объединение лиц на основе договора о совместной деятельности (товарищество). В венчурных отношениях также участвуют т. н. «проектные инновационные компании» (стартапы), которые нуждаются в инвестициях и создаются чаще всего в форме хозяйственных обществ.

Первые опыты российского правового регулирования по инвестированию в технологические компании были связаны с утверждением Правительственной комиссией по научно-инновационной политике от 27.12.1999 «Основных направлений развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000—

[4] Концепция технологического развития на период до 2030 года. Утверждена распоряжением Правительства РФ от 20.05.2023 № 1315-р. URL: http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202305250050?ysclid=ll6tra71u5558850025 (дата обращения: 11.08.2023).

[5] В пункте 14 Указаний по заполнению формы федерального статистического наблюдения (приложение № 7 к приказу Росстата от 30.07.2021 № 463 (ред. от 29.07.2022) венчурный фонд определен как «долгосрочные рисковые инвестиции частного капитала и государства в инновационные проекты и вновь создаваемые малые высокотехнологичные предприятия, ориентированные на разработку и производство наукоемких продуктов».

2005 годы»[6]. В них венчурное инвестирование определялось как «прямое вложение денежных средств, ценных бумаг, иного имущества, в том числе имущественных прав, иных прав, имеющих денежную оценку, в уставный (складочный) капитал предприятий с целью получения инвестором прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта после выхода акций этих предприятий на фондовый рынок или продажи доли инвесторов в предприятиях»[7]. Констатировалось, что «основной проблемой развития системы венчурного инвестирования является отсутствие нормативной правовой базы, регулирующей деятельность венчурных предприятий и инвестиционных институтов», а также «мер государственной поддержки и стимулирования венчурного предпринимательства». Для реализации решения в 2000 г. был создан «Венчурный инновационный фонд» (ВИФ), наделенный правом кредитовать высокорисковые компании[8], но вскоре был закрыт по причине неэффективности.

В 2002 г. была предпринята попытка определения венчурных фондов посредством отнесения их к закрытым паевым инвестиционным фондам. В Постановлении ФКЦБ России от 14.08.2002 № 31/пс «Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»[9] были установлены требования к составу и структуре активов венчурных фондов, примерная структура их активов, обязанности управляющей компании. Инициатива была воспринята инвесторами негативно, поскольку содержала слишком жесткие требования и не учитывала особенности ведения венчурной деятельности[10].

В 2003 г. Правительство РФ утвердило «План мероприятий по стимулированию инноваций и развитию венчурного инвестирования»[11], в котором было предусмотрено создание системы региональных венчурных фондов. Однако реализовать его не удалось. В 2006 г. был создан государственный фонд фондов «Российская венчурная компания»[12], деятельность которого была более успешной.

[6] Стратегия развития науки и инноваций в Российской Федерации на период до 2015 года (утв. Межведомственной комиссией по научно-инновационной политике (протокол от 15.02.2006 № 1). URL: http://static.government.ru/media/files/4qRZEpm161xctpb156a3ibUMjILtn9oA.pdf (дата обращения: 11.08.2023).

[7] Основные направления развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000—2005 годы. URL: http://transfer.eltech.ru/innov/archive.nsf/0d592545e5d69ff3c32568fe00319ec1/37281149504c590ec32569ca004f355a?OpenDocument (дата обращения: 11.08.2023).

[8] Распоряжение Правительства РФ от 10.03.2000 г. № 362-р «Об учреждении Венчурного инновационного фонда» // СЗ РФ. 2000. № 17. Ст. 2312.

[9] Постановление ФКЦБ РФ от 14.08.2002 № 31/пс «Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (Зарегистрировано в Минюсте РФ 27.09.2002 N 3819) // СПС «КонсультантПлюс».

[10] Гулькин П. Венчурные фонды в России: конец юридического подполья. URL: https://www.cnews.ru/articles/venchurnye_fondy_v_rossii_konets_yuridicheskogo#5 (дата обращения: 11.08.2023).

[11] Распоряжение Правительства РФ от 21.08.2003 № 1187-р «Об утверждении Плана мероприятий на 2003—2005 годы по стимулированию инноваций и развитию венчурного инвестирования» // СЗ РФ. 2003. № 39. Ст. 341.

[12] Постановление Правительства РФ от 24.08.2006 № 516 «Об открытом акционерном обществе «Российская венчурная компания» // СЗ РФ. 2006. № 42. Ст. 131.

Только в 2011 г. венчурные фонды было решено определять по образцу американского ограниченного партнерства (Limited Partnership) в качестве инвестиционного товарищества[13] [16], в 2015 г. было введено особое правовое регулирование совершаемых ими сделок, например, узаконены такие механизмы, как опцион[14], а позже — и конвертируемый займ[15].

Вместе с тем в настоящее время отмечается, что правовое регулирование отношений в сфере венчурного инвестирования требует совершенствования. При этом исследователи считают, что проблемы в правовом регулировании венчурного инвестирования возникают по причине специфичности их предмета [14, с. 48]. Представляется, что речь идет о неоднородных отношениях, сходных по своей цели, связанной с извлечением прибыли из совершения сделок по вложению средств в сфере разработки и внедрения нового высокотехнологичного продукта. Поэтому верно отмечено, что «совершенствование правового регулирования венчурного инвестирования требует модернизации гражданского, корпоративного, налогового, валютного и других отраслей законодательства» [14, с. 50].

Сохраняет свою актуальность и проблематика, связанная с международной конкурентоспособностью российских правовых средств, поскольку с целью увеличения прибыли инвесторы выбирают те юрисдикции, которые могут им ее обеспечить.

Большая часть российских правовых барьеров в венчурном инвестировании связана с тем, каким образом организовано взаимодействие инвесторов между собой и с лицами, чью деятельность они обеспечивают для извлечения собственной прибыли. Прибыль венчурные инвесторы могут приобретать в результате продажи своих долей в проектных инвестиционных компаниях путем размещения акций этих компаний на фондовой бирже, получения дивидендов, части имущества при их ликвидации, а если проектная инвестиционная компания не имеет статуса хозяйственного общества — посредством уступки своих прав требования к ней другому лицу, например, новому венчурному инвестору.

Значительная часть венчурных фондов имеет форму обществ с ограниченной ответственностью (ООО) и акционерных обществ (далее — АО). Между тем правовой статус этих видов юридических лиц недостаточен для эффективного ведения венчурной деятельности. Так, в рамках отечественного правового регулирования деятельности АО венчурным инвесторам недоступны правомочия, аналогичные закрепленным в американском праве возможностям, которые позволяют надежно обеспечить их права. В частности, отсутствует возможность использования при выходе инвестора из АО преимущественного права на долю в имуществе при его распределении между акционерами в случае ликвидации (ликвидационная

[13] Федеральный закон от 28.11.2011 № 335-03 «Об инвестиционном товариществе» // СЗ РФ, 05.12.2011, № 49 (ч. 1), ст. 7013.

[14] Федеральный закон от 08.03.2015 № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ.2015. № 10. Ст. 1412.

[15] Федеральный закон от 02.07.2021 № 354 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2021. № 27 (ч. I). Ст. 5182.

привилегия)[16], поскольку, в соответствии со ст. 23 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ (далее — Закон об АО), выплата ликвидационной стоимости возможна при ликвидации общества в императивно определенном порядке[17].

Кроме того, с позиции венчурных инвесторов недостаточно обеспечено право дополнительного голоса на общем собрании акционеров, которое могут давать привилегированные акции, например, в американском праве. Эта возможность не во всех случаях может быть реализована в России, поскольку в целом сохраняется действие принципа «одна акция — один голос»: публичной корпорации можно эмитировать множество привилегированных акций с низкой номинальной стоимостью и таким образом реализовать любое требуемое большинство для владельцев привилегированных акций (п. 1 ст. 66 Закона об АО). При этом механизм конвертации привилегированных акций в обыкновенные, который также может использоваться как инструмент защиты прав инвесторов, действует лишь в ограниченных случаях.

Указанные и иные проблемы влекут в первую очередь ослабление защиты прав венчурных инвесторов на этапе исполнения сделок, приобретающих доли (акции) в уставном капитале проектной инновационной компании, на ее отчуждение под условием. Для более надежного обеспечения совершения соответствующих сделок в ГК РФ[18] была введена конструкция опциона (ст. 429.2 «Опцион на заключение договора», ст. 429.3 «Опционный договор»). Опцион на заключение договора по своей сути является безотзывной офертой на заключение основного договора (в сделках венчурного инвестирования — договора купли-продажи доли или акций), а опционный договор — основной сделкой, одна из сторон которой вправе при наступлении определенных условий потребовать ее исполнения, в т. ч. за отдельную плату. Однако из указанных статей ГК РФ не следует, что наличие договора об отчуждении доли в уставном капитале (акций) в будущем или опциона на заключение соответствующего договора ограничивает текущего владельца доли (акций) в распоряжении ею или обязывает воздерживаться от передачи ее третьему лицу, т. е. добросовестный венчурный инвестор может быть лишен возможности продажи определенной в договоре доли в проектной инновационной компании и тем самым получить свою прибыль.

Следует уточнить, что заключение корпоративного договора повышает защиту интересов сторон сделки по отчуждению доли в уставном капитале (акций), однако в таком акте невозможно установить обязанности для лиц, не являющихся его сторонами. Поэтому, например, новый участник общества (например, наследник

[16] Preston Susan L. Angel Financing for Enterpreneurs: Early-Stage Funding for Long-Term Success. San Francisco: John Wiley & Sons, 2011. P. 42.

[17] Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ // СЗ РФ, 01.01.1996, № 1, ст. 1.

[18] Федеральный закон от 08.03.2015 № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ, 09.03.2015, № 10, ст. 1412.

или супруг участника общества после раздела имущества) сможет продать свою долю в обход ограничений, закрепленных в корпоративном договоре, участником которого он не являлся. Проблема возникает и с реализацией условий корпоративного договора, поскольку невозможно потребовать исполнения акта, содержащего обязательство принять определенные решения, проголосовать определенным образом, внести изменения в учредительные документы [14, с. 154].

Указанные негативные последствия связаны с тем, что ни опцион, ни иные обязательства по заключению сделок с долями в уставном капитале (акциями) в будущем (например, условия, установленные в корпоративном договоре) не формируют обременения для долей в уставном капитале и акций. Обременение и, как следствие, особые меры защиты прав приобретателя доли (акций) в уставном капитале хозяйственного общества возможны только в случае ее залога в соответствии со ст. 22 Закона № 14-ФЗ[19], что осложняет и тем самым существенно снижает обеспечение исполнения указанных сделок.

В Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года, утвержденной распоряжением Правительства РФ от 29.12.2022 № 4355-р[20], указывается на то, что венчурное инвестирование необходимо стимулировать с помощью развития инструментов структурирования сделок, совершаемых в этой сфере. Также необходимы изменения в законодательных положениях об организационно-правовой форме инвестиционного товарищества. Кроме того, необходимо снять ограничения для публичных закупок продукции и услуг, производимых стартапами государства, в т. ч. государственными компаниями и компаниями с государственным участием. Важным является и допуск таких организаций к сделкам с венчурными инвесторами, в т. ч. и в случае выхода последних из проектов.

Участники проходившего в 2023 г. Петербургского международного экономического форума в ходе исследования «Венчурная индустрия 2023» высказались о том, что в России необходимо создание объединяющих множество инвесторов нескольких специальных фондов для инвестиций в высокотехнологичные стартапы, которые бы выкупали права участия в них, создавая одновременно и рынок для продажи таких прав[21]. Возможна и организация сотрудничества ряда инвесторов с инвестиционными банками, котрые могли бы помочь при приобретении или отчуждении прав на участие в стартапах путем размещения их корпоративных ценных бумаг.

Предлагается также воспроизвести действующий в США механизм т. н. бланковых компаний (a special purpose acquisition company,

---

[19] Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» // СР РФ, 16.02.1998, № 7, ст. 785.

[20] Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2022 № 4355-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года» // СЗ РФ, 02.01.2023, № 1 (часть III), ст. 476.

[21] Фонд Softline Venure Partners представил портрет венчурного инвестора. URL: https://www.comnews.ru/content/226872/2023-06-19/2023-w25/fond-softline-venure-partners-predstavil-portret-venchurnogo-investora (дата обращения: 11.08.2023).

SPAC)[22], которые создаются и выпускают свои ценные бумаги ради того, чтобы впоследствии путем слияния объединиться со стартапом и тем самым дать ему возможность, минуя временные и денежные затраты, разместить свои ценные бумаги на фондовой бирже[23].

Указывается и на отсутствие в российском законодательстве различия между венчурной деятельностью и венчурным инвестированием, однозначности в определении статуса субъектов венчурной деятельности, правового обеспечения прав инвесторов на интеллектуальную собственность, особенностей страхования рисков венчурного инвестирования.

Ведется дискуссия о том, следует ли увеличивать полномочия государства в рамках его участия в венчурных отношениях. Отмечается, что государство, не относясь прямо к венчурным инвесторам, как и они несет риски неэффективного расходования средств. Однако эти средства являются бюджетными, и такое их расходование буквально не соответствует закону. Вместе с тем очевидно, что некоторые проекты имеют высокую общественную значимость и нуждаются в долгосрочном финансировании, тогда как другие способны принести результаты быстро. Очевидным представляется известный как в России, так и в ряде зарубежных стран путь совершенствования институтов развития, которые проводят отбор проектов и направляют бюджетные деньги не в отдельные стартапы, а в их совокупность [24]. Однако ясно, что и эта схема участия государства в венчурном инвестировании не отличается эффективностью[24], как показал российский опыт[25].

Незначительным до последнего времени оставалось правовое регулирование деятельности государственно-частных партнерств, которые, очевидно, могли бы стимулировать рынок венчурных инвестиций в России. 10 июля 2023 г. были внесены изменения[26] в Федеральный закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»[27], в ч. 1 п. 2 ст. 6 которого теперь пояснено, что объектами соглашения о государственно-частном парт-

---

[22] What You Need to Know About SPACs — Updated Investor Bulletin. URL: https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin (дата обращения: 11.08.2023).

[23] Каланов Г., Добрынина К. Что такое SPAC: рассказываем, как заработать на компании-пустышке. URL: https://quote.rbc.ru/news/training/5f0c71919a79476b08bde6da (дата обращения: 11.08.2023).

[24] Мельникова Ю. Российский венчурный рынок ждет перемен. URL: https://www.comnews.ru/content/224858/2023-03-20/2023-w12/rossiyskiy-venchurnyy-rynok-zhdet-peremen (дата обращения: 11.08.2023).

[25] Соколов А. Институты развития провалили инновации. URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2021/03/01/859742-instituti-razvitiya (дата обращения: 11.08.2023).

[26] Федеральный закон от 10.07.2023 № 296-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ, 17.07.2023, № 29, ст. 5314.

[27] Федеральный закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ, 20.07.2015, № 29 (часть I), ст. 4350.

нерстве и муниципально-частном партнерстве, в частности, могут выступать программы для электронных вычислительных машин, базы данных, информационные системы и (или) сайты в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» или других информационно-телекоммуникационных сетях, либо объекты информационных технологий и имущество, технологически связанное с одним или несколькими такими объектами и предназначенное для обеспечения их функционирования или осуществления иной деятельности, предусмотренной соглашением. Таким образом, появились стимулы для поддержки венчурного инвестирования высокотехнологичных компаний государственным участием.

Поддержка стартапов со стороны государства в основном осуществлялась ранее посредством предоставления невозвратной формы бюджетного финансирования (грантов). Она признана недостаточно эффективной по сравнению с венчурным инвестированием[28]. Вместе с тем в настоящее время используются оба механизма обеспечения деятельности стартапов. В частности, 04.08.2023 принят Федеральный закон «О развитии технологических компаний в Российской Федерации» № 478-ФЗ, в котором определены полномочия Правительства Российской Федерации и федеральных органов исполнительной власти в сфере развития технологических компаний и малых технологических компаний и формы государственной поддержки технологических компаний и малых технологических компаний[29]. В п. 2 ст. 4 данного закона указано на возможность предоставления финансовой поддержки в соответствии с бюджетным законодательством Российской Федерации с учетом обоснованного риска технологической компании при недостижении результата такой поддержки. В настоящее время механизм предоставления такой поддержки прямо не обозначен.

Минцифры России в 2023 г. предложило ряд мер по стимулированию венчурных вложений в российские ИТ-проекты, среди которых как изменения в корпоративное, так и в налоговое законодательство. Одна из целей планируемых изменений состоит в том, чтобы снять барьеры в части установления возможности участия коллективов физических лиц в качестве стороны договоров инвестиционного товарищества.

В настоящее время, согласно п. 3 ст. 3 Федерального закона «Об инвестиционном товариществе» от 28.11.2011 № 335-ФЗ[30], физические лица не могут являться сторонами договора инвестиционного товарищества, в отличие от коммерческих (и в случаях, установленных в законе некоммерческих) организации. Предлагается также разрешить участие в договорах инвестиционного товарищества таких физических лиц, как индивидуальные предприниматели или квалифи-

[28] Минэкономики сочло неэффективной раздачу грантов на открытие бизнеса. URL: https://finance.rambler.ru/economics/46540220/?utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink (дата обращения: 11.08.2023).

[29] Федеральный закон от 04.08.2023 № 478-ФЗ «О развитии технологических компаний в Российской Федерации» // СЗ РФ., 07.08.2023, № 32 (Часть I), ст. 6210.

[30] Федеральный закон от 28.11.2011 № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» // СЗ РФ, 05.12.2011, N 49 (ч. 1), ст. 7013.

цированные инвесторы [14, с. 103], что, очевидно, позволит оформить отношения индивидуальных инвесторов («бизнес-ангелов») с иными участниками рассматриваемых инвестиционных отношений.

Также развитию венчурного инвестирования препятствуют барьеры, связанные с налогообложением. Исследователи отмечают, что «инвестиционные товарищества, в отличие от ПИФ, не имеют права привлекать собственные средства страховых компаний и средства пенсионных резервов»[31]. Кроме того, отмечается, что «порядок расчета налоговой базы и, соответственно, порядок формирования и подачи налоговой отчетности по инвестиционному товариществу не учитывает высокорискового характера деятельности товарищества и недостаточно определен, что порождает неоднозначность в правоприменении[32]. Отсутствуют налоговые льготы, связанные с реализацией доли в инвестиционном товариществе, а учредители новых товариществ сталкиваются с полным отсутствием практики по исполнению и оспариванию договоров инвестиционного товарищества» [14, с. 104].

Предлагается уменьшить базу налога на прибыль: компании, инвестирующие в венчурные фонды, смогут учитывать эти расходы с повышающим коэффициентом 1,5. Такие положения установлены в законе при финансировании научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ[33].

В рамках совершенствования налогового законодательства предполагается ряд изменений, связанных с новым механизмом определения ставки налога на прибыль, получаемой от инвестиций в ИТ-проекты. Еще в 2021 г. Минфин России выступило с инициативой введения для всех организаций налогоплательщиков специального коэффициента, который будет определяться как «деление значения «дивиденды — инвестиции — амортизация за пять лет» на капитал компании»[34]. «Вводится показатель ПНП, который рассчитывается «как разница между суммой дивидендов, выплаченных налогоплательщиком за налоговый период и четыре непосредственно предшествующих ему налоговых периода, и суммой осуществленных за указанный период расходов, формирующих первоначальную стоимость основного средства. Размер чистых активов организации определяется по бухгалтерской отчетности организации. Таким образом, документ вводит привязку ставки налога к диви-

[31] Методические рекомендации о возможностях использования лучших мировых практик и особенностей российского законодательства в части регулирования деятельности институтов развития Российской Федерации (юридические аспекты привлечения средств негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций). М., РВК, 2014. С. 18—19.

[32] Стратегия развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации. М., 2015. С. 32.

[33] Тюняева М., Бойко А. Для венчурных инвесторов подбирают налоговые льготы. URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2023/06/08/979210-dlya-venchurnih-investorov-podbirayut-nalogovie-lgoti (дата обращения: 11.08.2023).

[34] Налог на прибыль могут повысить до 30 % для компаний, отказавшихся от инвестиций. URL: https://buh.ru/news/uchet_nalogi/134967/ (дата обращения: 11.08.2023).

дендам за последние пять лет и инвестициям»[35]. Предполагается, что «если коэффициент ПНП меньше единицы, то налог на прибыль в части, зачисляемой в бюджет, остается неизменным. Если равен от 1 до 2, то размер ставки, зачисляемой в бюджет, увеличивается с 3 % до 8 %. Согласно НК, действующая ставка налога на прибыль в России — 20 %, из которых 3 % зачисляются в федеральный бюджет, а 17 % — в бюджеты субъектов РФ. Таким образом, итоговая ставка налога на прибыль может увеличиваться до 25 %».

Правило о специальной ставке не планировалось применять «к компаниям, которые за предыдущие пять лет выплатили суммарно меньше 5 млрд рублей дивидендов. Ее действие также не распространяется на госкорпорации и компании, в которых те владеют более 50 %. Выводятся из-под влияния новой статьи организации, доля прямого участия физлиц в которых превышает 50 %. Если ПНП больше 2, то часть, зачисляемая в бюджет, увеличивается с 3 % до 13 %, а итоговая ставка налога на прибыль увеличивается до 30 %»[36]. В рамках указанных нововведений предполагалось, что налог на прибыль от инвестиций в ИТ будет исчисляться с коэффициентом 1,5.

Такое правило было поддержано Минфином России, поскольку, по его мнению, оно должно было стимулировать венчурную деятельность, ведь «основная идея в том, чтобы компании хотя бы обновляли свои фонды аналогичными накоплению амортизации темпами», что должно вести, в свою очередь, к поддержке инноваций»[37]. Однако аналитиками было отмечено, что «инвестполитика многих компаний основана на «подъеме» прибыли в виде дивидендов из дочерних в холдинговые структуры, после чего эти средства уже направляются на капвложения», что невозможно учесть в рамках налогового контроля. Российский союз промышленников и предпринимателей не поддержал инициативу ведомств, предложив создать условия, при которых «дивиденды, с одной стороны, распределялись бы большему количеству корпоративных акционеров, а с другой — у них было бы больше мотивации реинвестировать полученные доходы»[38].

В п. 2 ст. 4 упомянутого выше Федерального закона «О развитии технологических компаний в Российской Федерации» от 04.08.2023 № 478-ФЗ закреплена такая форма поддержки, как «предоставление льгот по уплате налогов, сборов, страховых взносов, установленных законодательством Российской Федерации о налогах и сборах, и по уплате таможенных платежей, установленных таможенным законодательством Таможенного союза в рамках ЕврАзЭС и законодательством Российской Федерации о таможенном деле». Однако механизм предоставления льгот пока не конкретизирован.

[35] Минфин внес в кабмин поправки в НК об увеличении налога на прибыль до 25—30 %. URL: https://tass.ru/ekonomika/12475329 (дата обращения: 11.08.2023).

[36] Там же.

[37] Гринкевич Д. Бизнес просит льготы вместо «налога на дивиденды». URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/01/26/906574-biznes-predlozhil?utm_campaign=newspaper_27_1_2022&utm_medium=email&utm_source=vedomosti (дата обращения: 11.08.2023).

[38] Там же.

## Заключение / Conclusion

Исходя из сказанного следует констатировать, что эффективному развитию венчурного инвестирования препятствует множество правовых барьеров, имеющих характер законодательных пробелов и противоречий. Часть из них связана с определением правового статуса участников отношений в сфере венчурного инвестирования, часть — с проблемами обеспечения исполнения сделок, приносящих венчурным инвесторам основную выгоду. Сохраняют значимость пробелы в налоговом регулировании венчурного инвестирования.

## Список использованных источников

1. Кардаш И. Н. Государственное стимулирование венчурных инвестиций в условиях становления инновационной экономики // Юрист. 2013. № 22. С. 17—20.
2. Чикулаев Р. В. Высокорисковые (венчурные) инвестиции в системе правового регулирования финансовых инструментов // Юрист. 2013. № 7. С. 43—46.
3. Семко А. М. Основы правового регулирования венчурного инвестирования в России и за рубежом // Предпринимательское право. 2011. № 3. С. 7—10.
4. Сушкова О. В. Корпоративные венчурные стратегии для стимулирования инноваций // Гражданское право. 2023. № 3. С. 10—13.
5. Михайлова А. С. К вопросу о необходимости исследования правового статуса реципиентов венчурных инвестиций в целях создания эффективного механизма охраны их прав и законных интересов с учетом наличия риска не только на стороне инвестора, но и на стороне реципиента // Нотариус. 2021. № 2. С. 14—17. URL: https://old.lawinfo.ru/assets/files/Notary/2021/2/Notary_2_21-4.pdf (дата обращения: 11.08.2023).
6. Сухарева Е. Г. Проблемы правовой квалификации бизнес-акселераторов в Российской Федерации // Актуальные проблемы российского права. 2022. № 9. С. 136—143. DOI: https://doi.org/10.17803/1994-1471.2022.142.9.136-143
7. Мухамедшин И. С., Ермаков А. В., Смолик В. Ю. Хозяйственные партнерства — ожидания законодателя и текущая рыночная ситуация // Юрист. 2021. № 3. С. 51—56.
8. Алексеева С. А. Договор SAFE как альтернатива договору конвертируемого займа: опыт зарубежных стран // Нотариус. 2023. № 2. С. 57—60. DOI: https://doi.org/10.18572/1813-1204-2023-2-57-60
9. Цветкова Е. С. Сравнение договора конвертируемого займа и соглашения о предоставлении опциона с позиции защиты прав инвесторов на примере обществ с ограниченной ответственностью // Нотариальный вестник. 2023. № 4. С. 4—16.
10. Илюшина М. Н. Договор конвертируемого займа как новый договорно-обязательственный механизм регулирования корпоративных отношений в обществах с ограниченной ответственностью // Гражданское право. 2022. № 3. С. 31—35.

11. Ворожевич А. С. Договор венчурного инвестирования: сущность, конструкция, проблемы минимизации рисков инвесторов // Закон. 2013. № 4. С. 139—147.

12. Головченко О. Н. Налоговое стимулирование развития высокотехнологичных субъектов предпринимательской деятельности // Финансовое право. 2023. № 3. С. 21—24.

13. Савицкий А. И. Налогообложение научно-исследовательской деятельности (часть 1) // Налоги. 2020. № 6. С. 31—36.

14. Янковский Р. М. Правовое регулирование венчурного инвестирования : автореф. дисс. на соиск. ...канд. юрид. наук. Москва, 2018. 32 с.

15. Янковский Р. М. Организационно-правовые формы венчурного инвестирования (часть 3): проблема организационно-правовой формы проектной компании // Право и экономика. 2017. № 9. С. 22—29. URL: https://www.researchgate.net/publication/331824508_Organizacionno-pravovye_formy_vencurnogo_investirovania_cast_3_problema_organizacionno-pravovoj_formy_proektnoj_kompanii (дата обращения: 11.08.2023).

16. Янковский Р. М. Организационно-правовые формы венчурного инвестирования (часть 2): венчурные фонды в форме товариществ // Право и экономика. 2017. № 7. С. 58—65. URL: https://www.researchgate.net/publication/331824601_Organizacionno-pravovye_formy_vencurnogo_investirovania_cast_2_vencurnye_fondy_v_forme_tovarisestv (дата обращения: 11.08.2023).

17. Янковский Р. М. Организационно-правовые формы венчурного инвестирования (часть 1): структуры венчурных фондов // Право и экономика. 2017. № 6. С. 52—59. URL: https://www.researchgate.net/publication/331824725_Organizacionno-pravovye_formy_vencurnogo_investirovania_cast_1_struktury_vencurnyh_fondov (дата обращения: 11.08.2023).

18. Янковский Р. М. Правовые средства осуществления венчурных сделок // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2017. № 3. С. 42—48.

19. Илларионов Н. В. Формирование стратегии развития частно-государственного партнерства в сфере венчурного финансирования: автореф. дисс. на соиск. ... канд. экон. наук. Орел, 2013. 24 с. URL: https://new-disser.ru/_avtoreferats/01006689778.pdf?ysclid=lp8afin9zu709427389

20. Илларионов Н. В. Понятие и особенности венчурных сделок // Юридический мир. 2013. № 9. С. 20—23.

21. Илларионов Н. В. Система гарантий в механизме правового регулирования венчурных инвестиционных отношений // Российская юстиция. 2013. № 9. С. 10—13.

22. Илларионов Н. В. Система гарантий в механизме правового регулирования венчурных инвестиционных отношений // Налоги. 2012. № 47. С. 22—25.

23. Илларионов Н. В. Соглашения о венчурном инвестировании (венчурных сделках) как особый вид гражданско-правовых договоров // Юридический мир. 2011. № 1. С. 29—34.

24. Оболенская Л. В. Анализ институтов развития в контексте их реформирования: целевые и нормативно-правовые аспекты // Безопасность бизнеса. 2022. № 5. С. 20—25.

**Информация об авторе**

**Родионова Ольга Михайловна**, доктор юридических наук, доцент, профессор кафедры гражданского права, Университет имени О. Е. Кутафина (МГЮА) (125993, Россия, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 9), ORCID: https://orcid.org/0000-0001-7021-1434, omrodionova2014@yandex.ru

## References

1. Kardash IN. State Stimulation of Venture Investments in Conditions of Formation of Innovational Economy. *Lawyer*. 2013;22:17-20. (In Russ.)

2. Chikulaev RV. High-Risk (Venture) Investments in The System of Legal Regulation of Financial Instruments. *Lawyer*. 2013;7:43-46.

3. Semko AM. Fundamentals of Legal Regulation of Venture Investment in Russia and Abroad. *Entrepreneurial Law*. 2011;3:7-10. (In Russ.)

4. Sushkova OV. Corporate Venture Strategies for Stimulating Innovation. *Civil Law*. 2023;3:10-13. (In Russ.)

5. Mikhaylova AS. On the Need for Research of the Legal Status of Venture Investment Recipients for Creation of an Effective Mechanism of Protection of Their Rights and Legal Interests Considering the Presence of "Risk" not Only on the Investor's Side but Also on the Recipient's Side. *Notary*. 2021;2:14-17. Available at: https://old.lawinfo.ru/assets/files/Notary/2021/2/Notary_2_21-4.pdf (accessed: 11.08.2023) (In Russ.)

6. Sukhareva EG. Problems of Legal Assessment of Business Accelerators in the Russian Federation. *Actual Problems of Russian Law*. 2022;9:136-143. DOI: https://doi.org/10.17803/1994-1471.2022.142.9.136-143 (In Russ.)

7. Mukhamedshin IS, Ermakov AV, Smolik VYu. Economic Partnerships — Expectations of the Legislator and the Current Market Situation. *Lawyer*. 2021;3:51-56. (In Russ.)

8. Alekseeva SA. SAFE Agreement as an Alternative to a Convertible Loan Agreement: Experience of Foreign Countries. *Notary*. 2023;2:57-60. DOI: https://doi.org/10.18572/1813-1204-2023-2-57-60 (In Russ.)

9. Tsvetkova ES. Comparison of a Convertible Loan Agreement and Option Agreement From the Position of Protecting the Rights of Investors on the Example of Limited Liability Companies. *Notary Bulletin*. 2023;4:4-16. (In Russ.)

10. Ilyushina MN. A Convertible Loan Agreement as a New Contractual and Legally Binding Mechanism of Regulation of Corporate Relations in Limited Liability Companies. *Civil Law*. 2022;3:31-35. (In Russ.)

11. Vorozhevich AS. Venture Investment Contract: Essence, Design, Problems Of Minimizing Investor Risks. *Law*. 2013;4:139-147. (In Russ.)

12. Golovchenko ON. Tax Incentives for Development of High-Tech Business Entities. *Financial law*. 2023;3:21-24. (In Russ.)

13. Savitskiy AI. Taxation of Scientific Research (Part 1). *Taxes*. 2020;6:31-36. (In Russ.)

14. Yankovsky RM. Legal Regulation of Venture Investment : PhD Thesis. Moscow, 2018. 32 p. (In Russ.)

15. Yankovsky RM. Legal Forms of Venture Investment (Part 3): Startups. *Law and Economics*. 2017;9:22-29. Available at: https://www.researchgate.net/publication/331824508_Organizacionno-pravovye_formy_vencurnogo_investirovania_cast_3_problema_organizacionno-pravovoj_formy_proektnoj_kompanii (accessed: 11.08.2023) (In Russ.)

16. Yankovsky RM. Legal Forms of Venture Investing (Part 2): Partnerships. *Law and Economics*. 2017;7:58-65. Available at: https://www.researchgate.net/publication/331824601_Organizacionno-pravovye_formy_vencurnogo_investirovania_cast_2_vencurnye_fondy_v_forme_tovarisestv accessed: 11.08.2023) (In Russ.)

17. Yankovsky RM. Legal Forms of Venture Investment (Part 1): Venture Fund Structures. *Law and Economics*. 2017;6:52-59. Available at: https://www.researchgate.net/publication/331824725_Organizacionno-pravovye_formy_vencurnogo_investirovania_cast_1_struktury_vencurnyh_fondov (accessed: 11.08.2023) (In Russ.)

18. Yankovsky RM. Legal Means of Venture Transaction Completion. Entrepreneurial law. *Appendix "Law and Business"*. 2017;3:42-48. (In Russ.)

19. Illarionov NV. Formation of a Strategy for the Development of Public-Private Partnership in the Field of Venture Financing : PhD Thesis. Orel, 2013. 24 p. Available at: https://new-disser.ru/_avtoreferats/01006689778.pdf?ysclid=lp8afin9zu709427389 (accessed: 11.08.2023) (In Russ.)

20. Illarionov NV. The Concept and Characteristics of Venture Deals. *Legal world*. 2013;9:20-23. (In Russ.)

21. Illarionov NV. The Safeguards System in The Mechanism of Legal Regulation of Venture Investment Relations. *Russian Justice*. 2013;9:10-13. (In Russ.)

22. Illarionov NV. The Safeguards System in The Mechanism of Legal Regulation of Venture Investment Relations. *Taxes*. 2012;47:22-25. (In Russ.)

23. Illarionov NV. Agreement on Venture Investment (Venture Capital Transactions) as a Special Form of Civil Contracts. *Legal World*. 2011;1:29-34. (In Russ.)

24. Obolenskaya LV. Analysis of Development Institutes in the Context of Their Reformation: Target and Regulatory Aspects. *Business Security*. 2022;5:20-25. (In Russ.)

## Information about the author

**Olga M. Rodionova**, Dr.Sci. (Law), Full Professor, Kutafin Moscow State Law University (MSAL) (9 Sadovaya-Kudrinskaya St., Moscow 125993, Russia), ORCID: https://orcid.org/0000-0001-7021-1434, omrodionova2014@yandex.ru

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.
The author declares no conflict of interest.

*Поступила 12.08.2023* | *Submitted 12.08.2023*
*Одобрена 14.09.2023* | *Approved 14.09.2023*
*Принята 26.02.2024* | *Accepted 26.02.2024*